

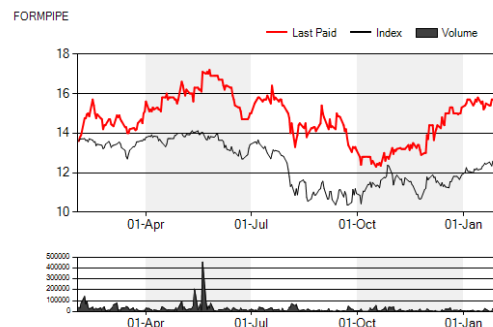
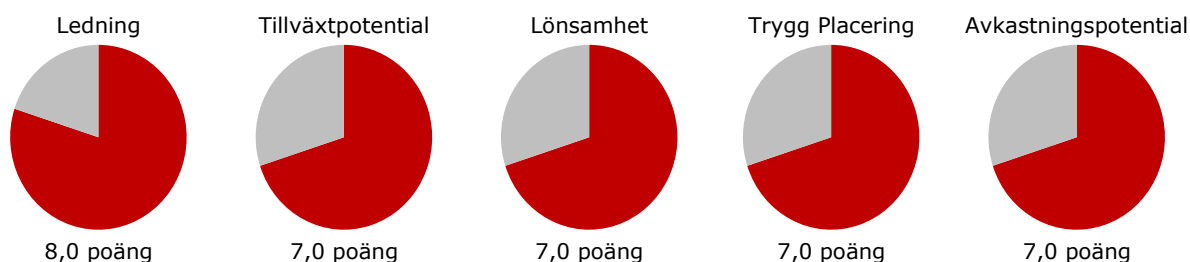
Sammanfattning

Formpipe Software (FPIP.ST)

Stark försäljning och ökad utdelning

- Försäljningen översteg vår förväntning och uppgick till 34,5 miljoner kronor. Kostnaderna var dock även de något högre vilket gjorde att resultatet på 4,6 miljoner kronor var något lägre än vad vi räknat med. Glädjande är att bolaget höjer utdelningen till 60 öre per aktie.
- Den långsiktiga satsningen på Life Science området intensifieras under 2012 genom ökad marknadsbearbetning. Detta är en spännande satsning, vi är dock försiktiga och räknar inte med några större intäkter från den under 2012. Däremot räknar vi med att produkten Long-Term Archive kommer driva försäljningen.
- Vi har sänkt avkastningspotentialen med 0,5.

Lista: Small Cap
 Börsvärde: 193 MSEK
 Bransch: IT
 VD: Christian Sundin
 Styrelseordf: Hans Möller


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2009	2010	2011	2012e	2013e	Fakta	
Omsättning, MSEK	128	112	113	123	132	Aktiekurs (SEK)	15,8
Tillväxt	28%	-12%	0%	10%	7%	Antal aktier (milj)	12,2
EBITDA	35	20	30	37	42	Börsvärde (MSEK)	193
EBITDA-marginal	28%	18%	27%	30%	32%	Nettoskuld (MSEK)	-13
EBIT	27	11	20	26	32	Free float (%)	89,4
EBIT-marginal	21%	10%	18%	21%	24%	Dagl oms. ('000)	25
Resultat före skatt	26	12	20	25	32		
Nettoresultat	18	9	15	18	23		
Nettomarginal	14%	8%	13%	15%	17%		
Utdelning	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	Analytiker:	
VPA	1,54	0,72	1,20	1,48	1,86	Erik Kramming	
VPA just	1,54	0,72	1,20	1,48	1,86	erik.kramming@redeye.se	
P/E just	10,3	22,1	13,2	10,7	8,5		
P/S	1,5	1,7	1,7	1,6	1,5		
EV/S	1,4	1,7	1,6	1,5	1,4		
EV/EBITDA just	5,2	9,5	5,9	4,9	4,3		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) upptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, upptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Ökad satsning på Life Science

Resultatet var sämre än vad vi räknat med trots den starka försäljningen

Formpipes rapport för det fjärde kvartalet blev stark försäljningsmässigt. Försäljningen uppgick till 34,5 miljoner kronor vilket var över våra förväntningar på 32,5 miljoner kronor. Resultatet blev dock något svagare då kostnaderna var något högre än vad vi räknat med. Trots det tycker vi att denna rapport är ett tecken på att bolaget är på rätt väg nu när ramavtalen är på plats samtidigt som de nya produkterna har bidragit till försäljningen på ett övertygande sätt. Bolaget väljer även att öka utdelningen till 0,6 kronor per aktie vilket motsvarar 50 procent av vinsten vilket är i den övre skalan av deras utdelningspolicy på 30-50 procent. Detta är ett tecken på att bolaget är konfidenta i sin syn på bolagets förutsättningar för 2012.

Tabell Förväntat vs. Utfall

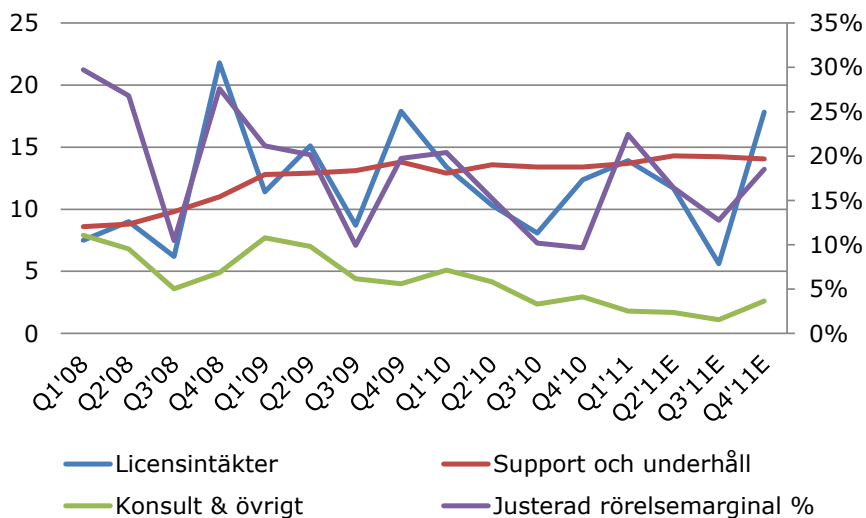
(SEKm)	Q4'10	Q4'11E	Utfall	Diff
Försäljning	28,7	32,5	34,5	6%
EBITDA	0,1	10,5	9,3	-12%
EBIT	-2,2	8,2	6,4	-22%
PTP	-2,2	8,1	6,4	-21%
VPA, SEK	-0,14	0,48	0,38	-21%
Försäljningstillväxt		13%	20%	
EBIT marginal		25%	18%	
EPS growth (YoY)		na	na	

Källa: Redeye Research

Licensförsäljningen uppgick till 17,5 miljoner kronor

Licensintäkterna uppgick till 17,5 miljoner kronor vilket var starkt och över vår förväntning. Såväl support och underhåll och konsulterna var i nivå med våra förväntningar eller strax över. Konsultintäkterna steg något i kvartalet men konsultintäkterna är något som sakta men säkert håller på att försvinna i och med att bolagets partneromställning nu är genomförd.

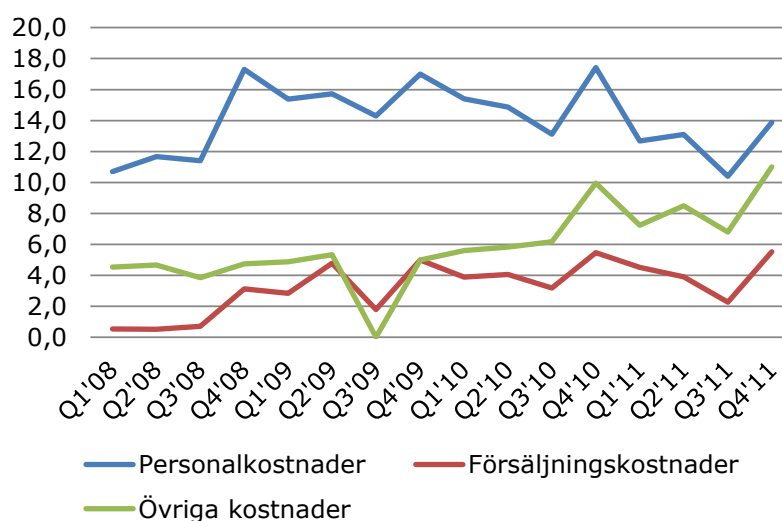
Fördelning av intäkter, MSEK



Kostnaderna har ökat i kvartalet mycket beroende på satsningen inom Life Science

Att resultatet blev något svagare berodde på en något högre kostnadsbild än vad vi räknat med. Detta förklaras av ökade provisioner på grund av den starka försäljningen men främst på att bolaget ökat sina kostnader relaterade till den nya Formpipe Life Science produkten. Vd Christian Sundin skriver nu mer hoppfullt om den produkten inför 2012 vilket är spännande. Detta är en produkt som bolaget jobbat med under flera år och är bolagets främsta möjlighet att kunna växa utanför svensk offentlig sektor. Den här satsningen är dock fortfarande i ett mycket tidigt stadium och det kommer ta tid att slå sig in på den för bolagets nya marknaden. Under början av 2012 har Formpipe dock fått en liten beställning från ett norskt bolag som vi skriver mer om längre ner.

Fördelning av kostnader, MSEK



Flera större licensorder under kvartalet

Händelser under det fjärde kvartalet

Formpipe har under det fjärde kvartalet tagit ett antal större affärer. Den första större affären kom precis i början av kvartalet till en större ideell organisation som både köpte Formpipes Ondemand produkt och Formpipe Long-Time Archive till ett totalt värde över 36 månader på 1,1 miljoner kronor.

Den största ordern under kvartalet var till Skatteverket som fortsatt investera i bolagets produkt Formpipe Platina. Det totala ordervärdet uppgick till 12 miljoner kronor varav 6 miljoner kronor i licensintäkt ingår i försäljningen för det fjärde kvartalet 2011. Den här typen av större licensorder är viktiga för Formpipe för att rörelsemarginalen ska bli stark i enskilda kvartal.

Den tredje större affären under fjärde kvartalet 2011 var från en större myndighet som också investerat i produkten Formpipe Platina. Det totala värdet på den här affären var 5 miljoner kronor varav 1,6 miljoner utgör en licensintäkt som intäktförts under det fjärde kvartalet 2011.

Den kanske mest intressanta nyheten kom dock precis i början av 2012 när Formpipe tog den första affären utanför Sverige på deras Formpipe Life Science produkt. Beställare var norska n3 pharma som har investerat i en begränsad licens men affären är uppbyggd i olika steg vilket gör att den kan bli större. Detta är inget konstigt då det är en ny produkt som fortfarande behöver bevisa sig på marknaden. Det viktiga är att den kommer ut så att Formpipe kan börja bygga referens case för framtida försäljning.

Life Science satsningen intensifieras under 2012

Satsningen på Life Science intensifieras

Formpipe har sedan ett par år tillbaka arbetat med att utveckla en produkt för Life Science marknaden. Denna bygger på deras befintliga produkter men är helt anpassad efter de krav och bestämmelser som finns inom Life Science världen. Att slå sig in på den här marknaden är mycket tufft och tidskrävande. Formpipe har nu kommit så pass långt att de har fått sin produkt godkänd och den har även framgångsrikt installerats hos åtminstone en kund, Kemwell.

Vi räknar ännu inte med några större intäkter från den då den fortfarande är i en tidig fas

Denna satsning är trots det fortfarande på ett väldigt tidigt stadium men det som är intressant är att Formpipe nu känner sig bekväma med att börja bearbeta marknaden mer aktivt. Detta har bland annat lett till att bolaget nu har fyra personer som är helt dedikerade till den här marknaden samtidigt som även mer resurser på marknadsföring läggs på den. Detta är också en av anledningarna till att kostnaderna blev något högre i det fjärde kvartalet. Formpipe har bland annat ökat aktiviteten på mässor i Europa.

Det är svårt att överblicka konkurrensen men det finns ett antal etablerade konkurrenter

Konkurrensen är dock inte heller obefintlig och kan delas upp i två grupper. Den överlägset största aktören på marknaden är EMCs Documentum. Den andra gruppen består av två mindre aktörer Mastercontrol (brittisk-amerikanska) <http://www.mastercontrol.com/> och Trackwise (israeliskt) <http://www.spartasystems.com/trackwise-eqms/> som är mer av direkta konkurrenter.

Det är för tidigt att dra några slutstatser för vad den här satsningen kommer betyda för Formpipe men det är en intressant och logisk breddning för bolaget om den lyckas.

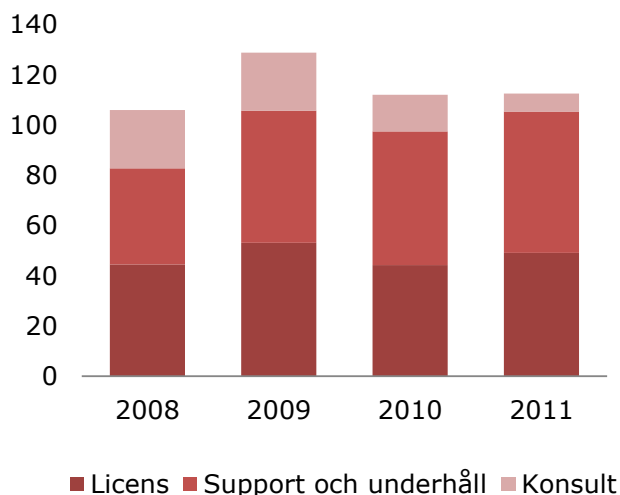
Finansiella prognoser

Rapporten för det tredje kvartalet 2011 var relativt svag mycket till följd av att ramavtalen med offentlig sektor inte fanns på plats förens i slutet på sommaren. Vi skrev då att vi såg bättre förutsättningar för avslutningen på året och det är därför skönt att se att försäljningen till och med överträffade våra förväntningar. Försäljningspipen ser också fortsatt bra ut enligt bolaget vilket gör att vi tror att 2012 kommer att bli ett mycket bättre år för Formpipe än vad de lyckades prestera under 2011.

Konsultintäkterna har fortsatt att minska under 2011 helt enligt plan

Support- och underhållintäkterna har faktiskt minskat marginellt två kvartal i rad vilket beror på en bokföringsteknikalitet där några av kunderna blivit dubbelfakturerade vid en uppgradering som det har behövt justerats för. Blickar vi lite framåt så brukar den största ökningen av support- och underhållsintäkterna vara under det första kvartalet då licensförsäljningen brukar vara stark under det fjärde kvartalet vilket gör att det bör bli så även i år. Stocken av återkommande intäkter är den största tillgången i Formpipe. Det är viktigt att den fortsätter att öka eftersom det banar väg för en högre stabilitet och lönsamhet i bolaget. Som går att se av bilden är andelen konsultintäkter stadigt minskande vilket är en följd av den omställning till ett renodlat mjukvarubolag som Formpipe genomfört under de senaste två åren.

Fördelning av intäkter



Vi har endast gjort mindre justeringar i våra prognoser

Vi har gjort mindre justeringar i våra prognoser för 2012. Vi har justerat upp intäkterna något då aktiviteten i marknaden nu ser ut att ha ökat till följd av att ramavtalen med offentlig sektor nu är på plats både för licensförsäljningen och ondemand-försäljningen. Vi har också justerat upp kostnaderna sedan de ökat något till i det fjärde kvartalet till följd av bland annat satsningen inom Life Science.

Vi räknar med en tillväxt på 10 procent för 2011 och en rörelsemarginal på 21 procent

Vi räknar med en något högre tillväxt under 2012 på 10 procent jämfört med tidigare 9 procent. Samtidigt har vi dock ökat kostnaderna något under 2012 vilket gjort att vi räknar med en något lägre rörelsemarginal på 21 procent. Detta gör att vi räknar med en VPA tillväxt på 19 procent för 2012 mot tidigare 26 procent. Att tillväxten nu ser ut att ta fart beror dels på att konsultintäkterna inte längre kommer att minska i samma takt samtidigt som Formpipes nya produkter (Formpipe Long-Term Archive) kommer att hjälpa till att driva försäljningen.

Tabell: Prognoser													
SEKm	2008	2009	2010	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11E	2011E	Q1'12E	Q2'12E	Q3'12E	Q4'12E	2012E
Försäljning	100	128	112	29	28	21	34	113	31	31	26	35	123
EBITDA	32	35	20	9	7	5	9	30	10	9	9	10	37
EBIT	26	27	11	7	5	3	6	20	7	6	6	7	26
PTP	24	26	12	7	4	3	6	20	6	6	5	7	25
VPA, SEK	1,61	1,54	0,72	0,40	0,27	0,16	0,38	1,20	0,38	0,35	0,32	0,42	1,48
Försäljningstillväxt	54%	28%	-12%	-6%	-1%	-12%	20%	0%	6%	11%	24%	2%	9%
EBIT marginal	26,0%	20,8%	9,7%	22,4%	16,4%	12,8%	18,5%	17,9%	21,1%	19,8%	21,5%	20,7%	20,8%
VPA tillväxt (YoY)	74%	-4%	-53%	-7%	-6%	12%	-371%	68%	-4%	31%	102%	12%	19%

Källa: Redeye research

Vår DCF värdering motiverar ett värde på 19 kronor per aktie

Värdering

Vi har endast gjort små förändringar i våra prognoser efter rapporten. Vi räknar även fortsatt med en WACC på 13,4 procent. Riskpremien i WACC beräkningen baserar sig på riktlinjerna från Price Waterhouse Coopers för 2011 avseende riskpremien för den svenska aktiemarknaden samt tillägg för mindre bolag beroende på aktiens likviditet och bolagets marknadsvärde. Vi räknar med en riskfri ränta på 3,4 procent och ett betavärde på 1,2. Mellan åren 2014 och 2023 räknar vi med en genomsnittlig tillväxt på 5,5 procent och en EBIT marginal på 21 procent. Detta ger oss ett **motiverat värde på 19 kronor per aktie**.

Aktien

Inga större förändringar på ägarsidan

Formpipes aktie återhämtade sig under slutet av 2012 men aktien backade ändå med 9 procent vilket i och för sig var bättre än börsen i övrigt. Även omsättningen i aktien har backat under 2011 jämfört med 2010. Under 2011 har det omsatts 25 000 aktier om dagen i genomsnitt och 14 000 mätt som median. Inga större förändringar på ägarsidan har skett sedan vår förra uppdatering.

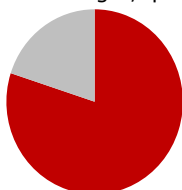
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

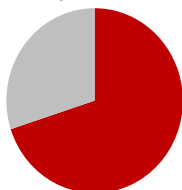
Vi har sänkt ratingen för avkastningspotential med ett halvt steg sedan förhållandet mellan aktiekursen och vårt motiverade värde har minskat.

Ledning 8,0p



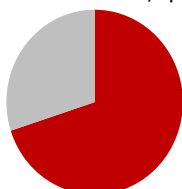
Kommentar: Bolaget har sedan Christian Sundin tagit över Formpipe Software haft en stabil utveckling trots stora förändringar i bolaget. Vi har stort förtroende för ledningen.

Tillväxtpotential 7,0p



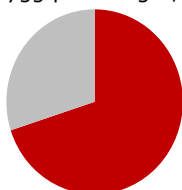
Kommentar: Formpipe Software har en mycket stark ställning för försäljning av ärendehanteringssystem till offentlig sektor i Sverige. I och med partnersatsningen kommer bolaget också ha bättre möjligheter att växa mot privat sektor.

Lönsamhet 7,0p



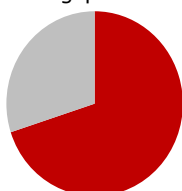
Kommentar: Marginalerna i Formpipe Softwares skalbara affärsmodell är mycket bra men kan bli bättre om partnerförsäljning tar bättre fart.

Trygg placering 7,0p



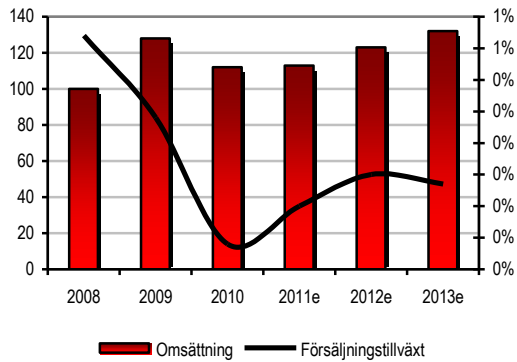
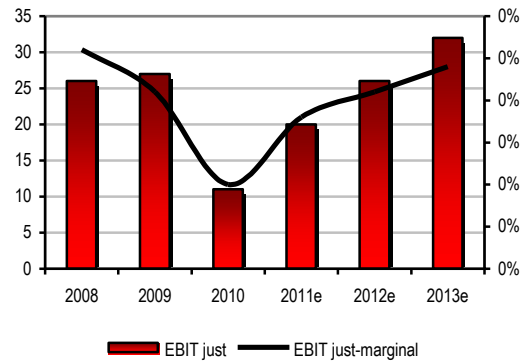
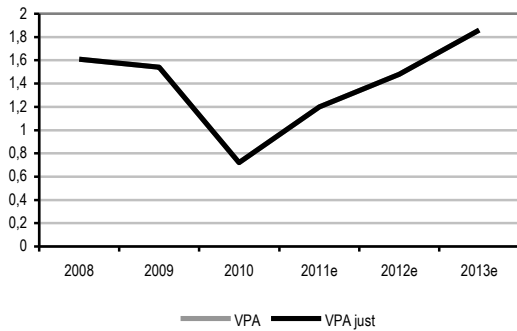
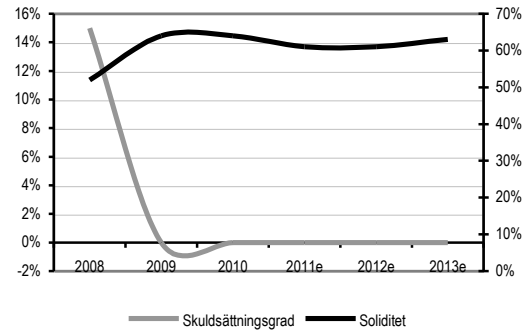
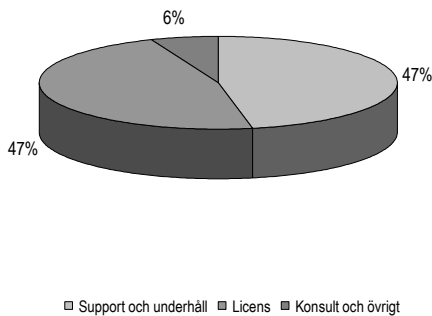
Kommentar: Bolaget har många olika kunder främst inom offentlig sektor vilket ger ökad stabilitet i bolaget.

Avkastningspotential 7,0p



Kommentar: Aktien ser attraktivt värderad ut relativt vårt motiverade värde. Även multiplarna tycker vi ser attraktiva ut för ett mjukvarubolag med god tillväxt.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Omsättning	128	112	113	123	132	Riskpremie (%)	8,3	NV FCF (2012-13)	41,3		
Summa rörelsekostnader	-92	-92	-82	-86	-90	Betavärde	1,2	NV FCF (2014-23)	119,7		
EBITDA	35	20	30	37	42	Riskfri ränta (%)	3,4	NV FCF (2024-)	55,3		
Avskrivningar	-9	-9	-10	-12	-10	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar	12,8		
EBIT	27	11	20	26	32	WACC (%)	13,4	Räntebärande skulder	0,0		
Resultatandelar	0	0	0	0	0	Antaganden 2014-23 (%)		Motiverat värde	229,1		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	5,5	Motiverat värde per aktie, SEK	18,7		
Finansiella kostnader	0	1	0	-1	-1	EBIT-marginal	21,0	Börskurs, SEK	15,8		
Resultat före skatt	26	12	20	25	32						
Skatt	-8	-3	-5	-7	-9						
Nettoresultat	18	9	15	18	23						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2009	2010	2011	2012e	2013e		2009	2010	2011	2012e	2013e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	16%	7%	12%	13%	15%
EBITDA just	35	20	30	37	42	ROCE	22%	9%	16%	19%	22%
EBIT just	27	11	20	26	32	ROIC	15%	7%	12%	14%	16%
PTP just	26	12	20	25	32	EBITDA-marginal (just)	28%	18%	27%	30%	32%
Nettoresultat just	18	9	15	18	23	EBIT just-marginal	21%	10%	18%	21%	24%
						Netto just-marginal	14%	8%	13%	15%	17%
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
	2009	2010	2011	2012e	2013e		2009	2010	2011	2012e	2013e
Tillgångar						VPA	1,54	0,72	1,20	1,48	1,86
Omsättningstillgångar						VPA just	1,54	0,72	1,20	1,48	1,86
Kassa och bank	12	4	13	27	45	Utdelning	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
Kundfordringar	28	34	46	51	54	Nettoskuld	-1,0	-0,4	-1,0	-2,2	-3,6
Lager	0	0	0	0	0	Antal aktier	11,7	12,0	12,2	12,2	12,2
Andra fordringar	0	0	0	0	0						
Summa omsättningstillg.	40	38	59	78	99	Värdering					
Anläggningstillgångar						Enterprise value	181	189	180	180	180
Materiella anl.tillg.	1	1	1	2	4	P/E	10,3	22,1	13,2	10,7	8,5
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E just	10,3	22,1	13,2	10,7	8,5
Goodwill	143	139	147	147	147	P/S	1,5	1,7	1,7	1,6	1,5
Balans. utv. kostn.	6	8	6	3	0	EV/S	1,4	1,7	1,6	1,5	1,4
Övr. immateriella tillg.	1	0	0	0	0	EV/EBITDA just	5,2	9,5	5,9	4,9	4,3
Summa anläggningstillg.	151	148	154	152	151	EV/EBIT just	6,8	17,3	8,9	7,0	5,6
						P/BV	1,6	1,6	1,5	1,4	1,2
Summa tillgångar	191	186	213	230	250	Aktiens utveckling					
Skulder						1 mån	1,3%	Omsättning	-25,7%		
Kortfristiga skulder						3 mån	22,0%	Rörelseresultat, just	8,0%		
Leverantörsskulder	67	58	69	76	81	12 mån	-4,0%	V/A, just	0,9%		
Övriga icke ränteb. skulder	3	5	5	6	6	Årets Början	1,3%	EK	-22,7%		
Summa kortfristiga skulder	69	63	74	81	87						
Långa icke ränteb.skulder	0	5	8	8	7	Aktiestructur %		Röster		Kapital	
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0	Provider Capital Sweden AB		10,4		10,4	
Summa skulder	69	68	83	90	93	Försäkringsbolaget Avanza Pension		7,4		7,4	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Swedbank Robur Fonder		5,1		5,1	
Eget kapital	122	118	130	141	157	Nordnet Pensionsförsäkring		5,0		5,0	
Minoritet	0	0	0	0	0	Länsförsäkringar fonder		4,7		4,7	
Minoritet & Eget Kapital	122	118	130	141	157	SHB Fonder		2,1		2,1	
						Christer Jonsson		3,5		3,5	
Summa skulder och eget kapital	191	186	213	231	250	Wallinder och Co		2,7		2,7	
						Danica Pension		2,4		2,4	
						Humle Fonder		3,3		3,3	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktion					
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Omsättning	128	112	113	123	132	Reuterskod					FPIP.ST
Summa rörelsekostnader	-92	-92	-82	-86	-90	Lista					Small Cap
Avskrivningar	-9	-9	-10	-12	-10	Kurs, SEK					15,8
EBIT	27	11	20	26	32	Antal aktier, milj					12,2
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	-8	-3	-5	-7	-9	Börsvärde, MSEK					193
NOPLAT	18	8	15	19	23	Börspost					500
Avskrivningar	9	9	10	12	10	Bolagsledning & styrelse					
Bruttokassaflöde	27	17	25	30	33	VD		Christian Sundin			
Förändring i rörelsekapital	-7	-13	-1	3	2	Ordf		Hans Möller			
Investeringar	-5	-10	-9	-9	-10						
Fritt kassaflöde	14	-6	15	24	26	Nästkommande rapportdatum					
						Q1		2012-04-19			
Kapitalstruktur	2009	2010	2011	2012e	2013e	Q2		2012-07-13			
Soliditet	64%	64%	61%	61%	63%	Q3		2012-10-23			
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	Analytiker					
Nettoskuld	-12	-4	-13	-27	-45	Erik Kramming					Redeye AB
Sysselsatt kapital	122	118	130	141	157	Erik.kramming@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Kapitalets oms. hastighet	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9						114 35 Stockholm
Tillväxt											
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Försäljningstillväxt	28%	-12%	0%	10%	7%						
VPA-tillväxt (just)	-4%	-53%	68%	23%	26%						
Tillväxt eget kapital	14%	-3%	10%	8%	11%						

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden

Geografiska områden
Intressekonflikter

Erik Kramming äger aktier i bolaget Formpipe Software: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Formpipe har sedan starten 2004 haft stark tillväxt och stigande marginaler. Bolaget har största delen av sin försäljning till offentliga verksamhet vilket ökar stabiliteten vid en konjunkturnedgång. På senare tid har en omfattande omställning till partnerförsäljning genomförts där den långsiktiga målsättningen är att öka försäljningen till privat sektor. De ökande repetitiva intäkterna från support och underhållsverksamheten gör Formpipes affärsmodell tilltalande. Under 2010 bytte Formpipe lista och handlas nu på OMX small cap.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2012-01-12)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	28	18	19	18	25
3,5p - 7,0p	48	61	35	52	53
0,0p - 3,0p	3	0	25	9	1
Antal bolag	79	79	79	79	79

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.